

宏观动态跟踪报告

美英央行按兵不动，风险资产整体下行—假期海外综述

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

薛威 投资咨询资格编号
S1060519090003
021-20667920
XUEWEI092@PINGAN.COM.CN

■ 美联储维持利率不变，2019Q4 经济增速符合预期

北京时间 1 月 30 日凌晨 3 点，美联储宣布维持联邦基金目标利率在 1.50%-1.75% 不变。美联储此次议息会议维持利率不变符合市场预期。但声明中关于居民支出前景判断与“回归 2% 的通胀目标”的表述发生了调整，显示出联储声明中性偏“鸽”。FOMC 票委四席位轮换，整体立场将更为鸽派。此次议息会议美联储还技术性上调了超额准备金率（IOER）5bp 至 1.6%。鲍威尔对经济前景较市场更为看好，尤其是对劳动力市场的信心较强；而对通胀目标的阐述则显示出其货币政策立场中性偏“鸽”。我们预计，美联储在 2020 年下半年将进行降息操作；随着二季度回购操作逐渐淡出，资产购买规模将逐渐下滑；三季度有望停止扩表。当前，美国经济的外部环境整体向好，在美联储上半年延续扩表，下半年有望降息的背景下，美国在 2020 年可能仍将维持平稳。

■ 英国脱欧流程结束，英央行按兵不动

随着欧洲议会与欧盟理事会投票通过英国脱欧协议，英国脱欧的批准程序正式结束，英国将在格林威治标准时间 1 月 31 日 23:00 正式脱离欧盟。我们认为，英欧经贸谈判的前景将是欧洲市场最为关注的问题，英欧经贸谈判可能难以风平浪静，这将成为欧洲市场新的波动来源。1 月 30 日晚间，英国央行宣布维持基准利率在 0.75% 不变。我们认为，2020 年将是英国脱欧的阵痛期，英国 GDP 增速恐难达到 1.0% 的水平，但维持弱势回升还是有较大概率实现的。在 2021 年英国与欧盟、美国、中国等主要经贸伙伴达成自由经贸协定后，有可能将迎来经济增速的显著回升。英镑兑美元在短期快速上行后可能迎来阶段性调整，但我们看好英镑兑美元在未来 2-3 年的长期表现。

最新数据显示欧元区经济迎来边际好转，这与英国脱欧顺利、中美签订第一阶段经贸协定以及美伊矛盾显著降温均有关联。在英欧经贸谈判即将进行、中美经贸前景仍具不确定性、中东局势仍存升温可能的背景下，欧元区经济显著复苏的概率并不高。加上美欧经贸谈判即将进行，法德两国的分化可能加剧，这不仅会给美欧经贸谈判带来阻碍，还会影响欧元区财政规则修改等重大改革进程。考虑到默克尔即将在 2021 年离任，欧盟在 2020-2021 年可能迎来内部分化加剧的阶段，这将给欧元兑美元带来压制，也决定了美元指数在未来两年下行空间有限的结果。

■ 假期行情综述：风险资产弱势，避险资产回升

在春节前后的这段时期，国际市场受到新型冠状病毒引发疫情的冲击，风险资产整体迎来调整，而避险资产则获得阶段性的回升。预计在春节假期结束后，国内市场短期也将呈现风险资产弱势、避险资产回升的格局；但随着疫情在 2 月或出现向下的拐点，国内与国际市场的风险资产或将迎来触底回升，避险资产则会在高位震荡后出现回落。

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

一、 美联储维持利率不变，2019Q4 经济增速符合预期

北京时间 1 月 30 日凌晨 3 点，美联储宣布维持联邦基金目标利率在 1.50%-1.75% 不变。美联储此次议息会议维持利率不变符合市场预期，继 2019 年 7-10 月连续三次降息后，美联储仍未操作。从 FOMC 声明可以发现，此次全员一致同意维持利率不变，显示出联储内部意见趋同。另外，美联储在声明中将居民支出的判断由“强劲”调整为“温和”，并强调当前货币政策的立场是“回归”2% 的通胀目标，较 12 月的“接近”2% 的通胀目标更为严格。会议声明公布后，据芝商所“美联储观察”工具显示，美联储 3 月维持利率在 1.50%-1.75% 区间的概率为 91.1%，降息 25 个基点的概率为 8.9%，加息 25 个基点的概率为 0%；虽然美联储按兵不动符合预期，但声明中关于居民支出前景判断与“回归 2% 的通胀目标”的表述发生了调整，显示出**联储声明中性偏“鸽”**。

FOMC 票委四席位轮换，整体立场将更为鸽派。2020 年 FOMC 票委名单去掉了圣路易斯联储主席布拉德、芝加哥联储主席埃文斯、堪萨斯联储主席乔治和波士顿联储主席罗森格伦，取得代之的是明尼阿波利斯联储的卡什卡利、达拉斯联储的卡普兰、利夫兰联储的梅斯特和费城联储的哈克。由于此次票委去掉了埃文斯、乔治、罗森格伦等偏鹰官员，增加了卡什卡利、卡普兰这两位鸽派官员，新增的梅斯特虽被认为是鹰派，但哈克立场中性偏鸽，整体而言 FOMC 在 2020 年轮换后更加偏向鸽派，这将导致美联储在 2020 年的操作更为鸽派，对降息的开放程度也将更高。

鲍威尔在美联储 FOMC 会议声明公布后参加了新闻发布会并发言，表示对当前美国经济与全球经济仍持谨慎乐观态度，金融监管趋松、贸易局势好转、英国脱欧顺利等利好因素支撑全球经济前景，但当前的新型冠状病毒引发的疫情将带来一定的不确定性，需要密切跟踪。通胀方面，鲍威尔表示对 PCE 为代表的通胀指标持续低于 2% 的目标水平并不满意，并将支持通胀进一步提升至 2% 的目标水平，且强调了 2% 的水平并非上限。劳动力市场方面，鲍威尔表示在失业率极低的背景下薪资增速的回落令人意外，这是劳动力参与率从较低水平开始回升的结果。整体而言，鲍威尔发言对经济前景较市场更为看好，尤其是对劳动力市场的信心较强；而对通胀目标的阐述则显示出其货币政策立场中性偏“鸽”。**我们预计，美联储在 2020 年将进行降息操作，集中在下半年进行的概率较大。**

2019 年美国货币市场利率剧烈波动引发美联储开展了回购操作，鲍威尔在发布会上表示将回购计划延至 2020 年 4 月，并在二季度储备规模持续保持充足的情况下逐渐退出回购操作，而购买国库券的操作仍将继续。**我们预计，随着二季度回购操作逐渐淡出，资产购买规模将逐渐下滑；三季度有望继续下调资产购买规模，进而停止扩表。**

此次议息会议美联储还技术性上调了超额准备金率（IOER）5bp 至 1.6%，未来还将继续视情况调整超额准备金率（IOER）。由于 IOER 是联邦基金利率的上限，此举有助于联邦基金利率维持在利率走廊以内，利率区间的有效性得以延续。

2019 年第四季度美国实际 GDP 年化季环比初值公布，2.1% 的年化季率符合预期，与前值持平；2019 年四个季度的年化季率依次为 3.1%、2.0%、2.1% 与 2.1%，显示出美国经济的较强韧性。2019 年美国整体经济虽然平稳，但结构性分化明显，分化集中在制造业与服务业的景气度、消费与工业生产的双重背离上，这与式微的全球经济以及复杂的经贸局势有着很大关联。随着中美经贸第一阶段协议的正式签署，美国的出口以及相关生产活动都会迎来较强提振，这将在一定程度上削弱 2019 年美国经济的结构性分化局面，有助于维持劳动力市场的活力以及美国经济韧性的延续。**当前，美国经济的外部环境整体向好，尽管有疫情的不确定性冲击，但预计影响有限，可能因此推迟的中美第二阶段经贸谈判对当前美国经济也不会造成显著冲击。在美联储上半年延续扩表，下半年有望降息的背景下，美国经济在 2020 年可能仍将维持平稳。**

二、英国脱欧流程结束，英央行按兵不动

当地时间 1 月 29 日，在欧洲议会全体会议上，在各党团领袖辩论后，欧洲议会以 621 票赞成、49 票反对、13 票弃权的结果通过了英国脱欧协议。当地时间 1 月 30 日，欧盟理事会投票通过了英国脱欧协议，英国脱欧的批准程序正式结束，英国将在格林威治标准时间 1 月 31 日 23:00 正式脱离欧盟，这将是历史性的一刻。

对于未来英欧经贸协议的前景，欧盟委员会主席冯德莱恩表示，正在考虑达成一项零关税、零配额的自由贸易协定，将明显优于现存的所有其它自贸协定。我们认为，在英国脱欧过渡期，英欧经贸谈判的前景将是欧洲市场最为关注的问题，虽然达成高水准的自贸协定利于双方，但是考虑到英国过渡期较短且目前尚未延长，还将受到美国、中国、东盟等多个经济体的经贸谈判邀约，英欧经贸谈判可能难以风平浪静，这将成为欧洲市场新的波动来源。

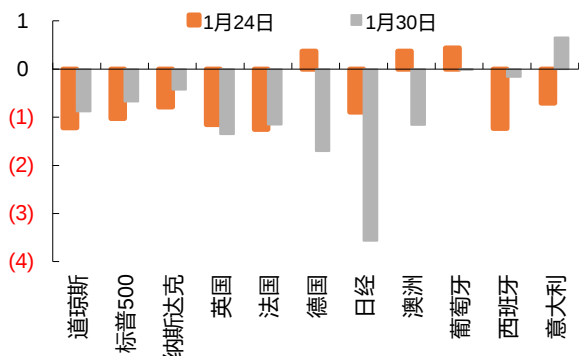
1 月 30 日晚间，英国央行宣布货币政策委员会以 7-2 的票数维持基准利率在 0.75% 不变，一致同意维持 4350 亿英镑资产购买规模不变，一致同意维持 100 亿英镑非金融投资级企业债购买规模不变。同时，英国央行下调了 2019Q4-2022 年 GDP 实际增速的判断，将 2019Q4 的英国 GDP 增速预期从 0.1% 下调至 0.0%；将 2020 年 GDP 增速预期从 1.2% 下调至 0.8%；将 2021 年 GDP 增速预期从 1.8% 下调至 1.4%；将 2022 年 GDP 增速预期从 2.0% 下调至 1.7%。另外，英央行还释放了将考虑收紧货币政策以达到经济增长目标。在下调经济增速前景的同时，英央行还调整了未来两年的通胀预期，将 2020 年通胀从 1.51% 上调为 1.53%；将 2021 年通胀预期从 2.03% 下调为 2.01%。在 2019 年年底以来英国经济活动显著提升的背景下，英央行行长卡尼预计 2020 年第一季度英国经济增速可能达到 0.2%。我们认为，2020 年将是英国脱欧的阵痛期，英国 GDP 增速恐难达到 1.0% 的水平，但维持弱势回升还是有较大概率实现的。在 2021 年英国与欧盟、美国、中国等主要经贸伙伴达成自由经贸协定后，有可能将迎来经济增速的显著回升。英镑兑美元在短期快速上行后可能迎来阶段性调整，但我们看好英镑兑美元在未来 2-3 年的长期表现。

欧元区方面，最新就业、经济景气度、工业景气度数据均显示欧元区经济迎来边际好转，这与英国脱欧顺利、中美签订第一阶段经贸协定以及美伊矛盾显著降温均有关联。在英欧经贸谈判即将进行、中美经贸前景仍具不确定性、中东局势仍存升温可能的背景下，欧元区经济显著复苏的概率并不高。加上美欧经贸谈判即将进行，法德两国的分化可能加剧，这不仅会给美欧经贸谈判带来阻碍，还会影响欧元区财政规则修改等重大改革进程。考虑到默克尔即将在 2021 年离任，欧盟在 2020-2021 年可能迎来内部分化加剧的阶段，这将给欧元兑美元带来压制，也决定了美元指数在未来两年下行空间有限的结果。

三、假期行情综述：风险资产弱势，避险资产回升

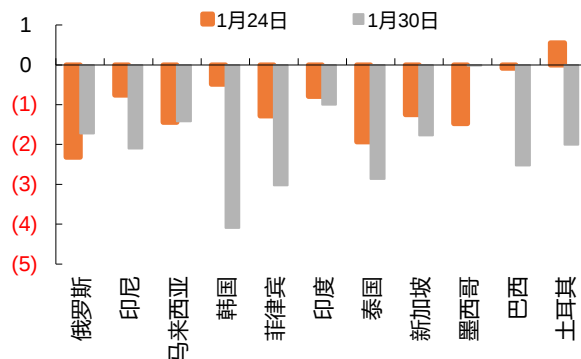
在春节前后的这段时期，国际市场受到新型冠状病毒引发疫情的冲击，风险资产整体迎来调整，而避险资产则获得阶段性的回升。具体来看，无论是发达市场股市，还是新兴市场股市，均在这段时期表现弱势，其中处于东亚、东南亚地区的日本、韩国、菲律宾、泰国股市下行幅度明显高于其他市场，这既与其距离中国大陆较近，且出现病例数多于欧美等其他经济体有关，也是其与中国大陆的经贸关联度更为紧密的结果。各国债市则在避险情绪回升的带动下表现较好，国债收益率整体出现下行。汇市方面，美元指数、日元受避险情绪推动有所回升，而欧元、人民币相对美元则有所回落。大宗方面，原油、天然气等能源价格与国际金属价格均显著回落，而黄金价格则表现强势。预计在春节假期结束后，国内市场短期也将呈现风险资产弱势、避险资产回升的格局；但随着疫情在 2 月或出现向下的拐点，国内与国际市场的风险资产或将迎来触底回升，避险资产则会在高位震荡后出现回落。

图表1 近两周国际发达市场股市表现整体下行



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 近两周国际新兴市场股市表现整体下行



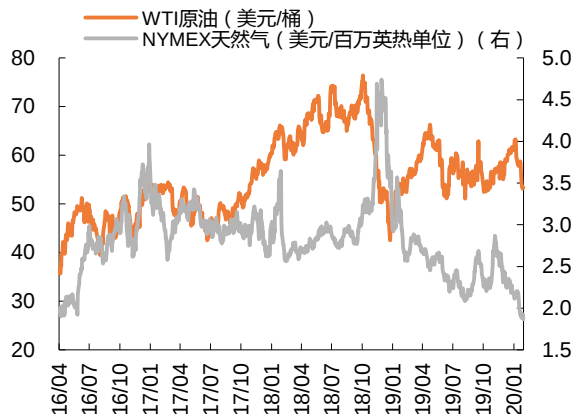
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 近两周美元指数有所回升



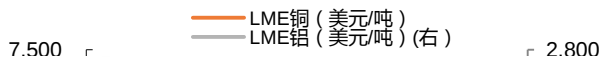
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 近期国际能源价格显著下行



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 近期国际有色金属价格显著下行



图表6 近期国际金价表现强势



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7482

